



LANDEN MET
EEN HOGE
BEHOEFTE AAN
GOEDKOPE
ENERGIE
HEBBEN EEN
ANDERE VISIE
OP NUCLEAIRE
ENERGIE DAN
VEEL
WESTERSE
LANDEN

miljoen pond of 12 procent van het aanbod van de markt gehaald. De onmiddellijke productiebeperkingen hebben op korte termijn nauwelijks impact op de markt omdat nog uit de voorraden kan worden geput. Maar belangrijker op de langere termijn is het feit dat er al jaren nagenoeg niet meer wordt geïnvesteerd in nieuwe productiecapaciteit. Dit zal ook niet gebeuren zolang uranium tegen de huidige lage prijsniveaus blijft noteren.

Maar de beste remedie tegen lage prijzen op de grondstoffenmarkten zijn lage prijzen. Deze leiden op langere termijn tot schaarste en wanneer de tekorten niet snel genoeg aangevuld kunnen worden, volgt een explosieve prijsstijging. In 2007 piekte de uraniumprijs op 137 dollar per pond, ruim zes keer het huidige niveau.

Het neerwaartse prijsrisico voor uranium lijkt in elk geval beperkt. Dit neemt niet weg dat het voor beleggers en bedrijven in de sector erg lastig is om te voorspellen wanneer het kantelpunt komt dat de prijzen weer zal doen stijgen. De timing van het herstel is de lastigste parameter om in te schatten. Dit maakt het voor uraniumproducenten moeilijk om een beleid te voeren. In afwachting moeten bedrijven het hoofd boven water zien te houden met herstructureringen en lagere kosten. Daarbij vormen de prijscontracten voor de lange termijn, waarvan de prijs hoger ligt dan de *spot price*, een buffer. Zo bedroeg de gemiddelde verkoopprijs van Cameco in het eerste kwartaal ruim 42 dollar per pond tegenover een *spot price* van amper 22 dollar. De Canadese groep is nog beschermd door lopende contracten tot eind 2020, maar veel kleinere bedrijven in de sector staan nu al het water tot aan de lippen. Dit kan het tekort dat er onvermijdelijk komt alleen maar bespoedigen. De waarderingen in de sector liggen erg laag, maar de risico's zijn met name bij de kleinere bedrijven uit de sector net omwille van het timingaspect nu wel hoog.



– Column –

Verwacht geen gemiddelde



Schrijver Godfried Bomans grapte ooit: 'Een statisticus waadde vol vertrouwen door een rivier, die gemiddeld één meter diep was. Hij verdronk.' Bomans legde de vinger op een zere plek die ook veel beleggers kennen: we verwachten elk jaar weer een gemiddeld rendement. Als het daadwerkelijke rendement vervolgens sterk daarvan afwijkt, gaan we ons zorgen maken.

In de praktijk blijken grote afwijkingen echter meer regel dan uitzondering. Neem de AEX-index die 35 jaar geleden in het leven werd geroepen. Gedurende haar bestaan behaalde de index een gemiddeld jaarrendement van 11 procent inclusief dividenden. Gecorrigeerd voor inflatie komt het gemiddelde cijfer uit op 9 procent per jaar. Dat is precies in lijn met de verwachting van veel beleggers, die zo'n 8 tot 10 procent in hun hoofd hebben.

In de afgelopen 35 jaar landde het daadwerkelijke reële rendement van de AEX echter geen enkele keer tussen de 8 en 10 procent! Extreme uitslagen komen daarentegen wel vaak voor. Van de 27 positieve jaren lagen er bijvoorbeeld maar acht tussen de 0 en 8 procent. Het gemiddelde rendement van de overige 19 groei-jaren? Meer dan 30 procent. Maar juist bij zo'n veelvoorkomende grote positieve uitslag slaat de twijfel bij beleggers toe. Dit is toch niet normaal? Dit kan

toch niet zo doorgaan?

Bij negatieve jaren zien we hetzelfde. Van de acht jaren dat de AEX in het rood dook, gingen er zes met dubbele cijfers onderuit, voor een gemiddeld jaarverlies van bijna 30 procent. Bij zo'n daling van dubbele cijfers slaat de paniek niet zelden toe. Terwijl dus eigenlijk geldt: een tweecijferige beurscorrectie is niets om van op te kijken.

Kortom, verwacht over een termijn van slechts een jaar geen gemiddelde. Net als voor Bomans' statisticus biedt die verwachting beleggers geen houvast, maar is het een potentiële bron van verkeerde keuzes.



**MARIUS KERDEL EN
JOLMER SCHUKKEN**

zijn oprichters van Triple Partners
en auteurs van *De Beleggingsillusie*

www.debeleggingsillusie.nl